

3.4.2022

מברק למשקיעים לסיכום חודש מרץ 2022

משקיע יקר

מדדי המניות חזרו לטפס החודש תוך שהם מוחקים מחצית מהצניחה בבורסות בחודשיים הראשונים של השנה. עליות השערים הגיעו דווקא לנוכח המלחמה האכזרית באוקראינה, כיוון שיו"ר הפד נאחז באי הודאות הגבוהה כתירוץ לדחיית העלאת הריבית הנדרשת כדי לבלום את התפרצות האינפלציה. הפד הסתפק בהעלאת ריבית זעומה ומגוחכת של 0.25% בלבד, כך שהריבית הריאלית בארה"ב (ריבית במשק בניכוי האינפלציה) עומדת היום על מינוס 7.5% - הזוי.

אירועים "גיאופוליטיים" (הגדרה גורפת לכל אותם המשברים שאינם כלכליים ודווקא הם שמבהילים בדר"כ את המשקיע הקטן), הם נטולי השפעה ארוכת טווח על שוקי ההון. המלחמה באוקראינה היא מקרה יוצא דופן, והיא בהחלט תיתן אותותיה בכלכלה העולמית עוד שנים ארוכות:

אוקראינה ורוסיה חולשות על שטח עצום הכולל אוצרות טבע ושדות חיטה, שהדרישה אליהם בעיתוי הנוכחי היא גבוהה במיוחד. המחסור באנרגיה, מתכות ותבואה בעידן פוסט קורונה ועודף הנזילות הקיצונית בשווקים, יביאו בוודאות לזינוק נוסף בשיעור האינפלציה. עליית המחירים לצרכן לחודש פברואר (לפני פרוץ המלחמה) עמדה על 7.9% בארה"ב, כ-6% באירופה ו3.5% בישראל.

הזינוק במחירי האנרגיה (מ-85$ אל מעל 100$ לחבית), המזון והסחורות, יבוא לידי ביטוי במדדים שיפורסמו בחודשים הקרובים, ואלה צפויים להצביע על אינפלציה בקצב שנתי דו ספרתי בארה"ב וגבוה מ-5% אצלנו. עליית מחירים מואצת מעל 3% מחייבת את הבנקים המרכזיים להעלות ריבית ולהקטין את הנזילות כדי לרסן את הביקוש ולמתן האינפלציה. האנומליה הנוכחית של אינפלציה מתפרצת למול ריבית אפס, יוצרת בלבול וחוסר בהירות, וכך היא מצליחה לטלטל את שוק האג"ח שערכו מתומחר על בסיס צפי נתוני המאקרו כלכלה העתידיים.

אג"ח ממשלת ארה"ב שנפדית בעוד 10 שנים, מהווה אלטרנטיבה חסרת סיכון להשקעות ארוכות טווח אחרות כמו מניות ונדל"ן, כיוון שבזמן ארוך אפקט התנודתיות בהשקעות בסיכון פוחת, והנכסים נשארים רק עם התשואה.

התפרצות האינפלציה, שהתגברה החודש לנוכח הלחימה, הביאה לירידות שערים חדות באג"ח ארה"ב והתשואה (מהיום ועד ליום הפדיון) זינקה בחדות מרמה של 0.5% לשנה בלבד בשנת 2020, לרמה של 1.5% בשנת 2021 ועד 2.5% החודש.

עליית תשואה זו ב"סמן הימני" המהווה את האלטרנטיבה הסולידית ביותר לכל ההשקעות בסיכון, אמורה להעלות את התשואה הגלומה באפיקים המסוכנים יותר, בשיעור דומה. כך, מדדי המניות מאבדים גובה כדי לתמחר תשואה עתידית גבוהה יותר מכאן והלאה במניות, והשקעות ריאליות (דוגמת נדל"ן) עשויות להיפגע לנוכח ייקור עלויות המימון (משכנתא) וירידה בביקוש כשהאלטרנטיבה הסולידית מניבה תשואה עדיפה.

ככל שאי הודאות באוקראינה תפחת, השפעות הסנקציות יורגשו בכלכלה הגלובאלית ויחד עם סגר הקורונה הנוכחי בסין יחמירו עוד את המחסור הקיים ממילא - אז תורגש עלייה נוספת במחירים לצרכן. הבנקים המרכזיים יאלצו גם להאיץ את קצב העלאת הריבית וגם לצמצם את הנזילות ע"י ספיגת הר הכסף שהם עצמם הדפיסו בעשור החולף.

עליית אינפלציה וריבית תתורגם מייד לתשואה גלומה גבוהה יותר באג"ח ממשלת ארה"ב, וזו תדחוף מעלה בשיעור דומה את התשואה הגלומה בנכסי הסיכון, קרי ירידה משמעותית בשעריהם. מי שחשב שמחירי הנדל"ן בישראל לדוגמא לא יכולים לרדת - יגלה את גודל הטעות ככל שהריבית במשק תטפס לרמה ריאלית חיובית, כלומר מעל שיעור האינפלציה (3.5% נכון להיום).

במהלך השנתיים האחרונות שמנו באסטרטג דגש מובהק על השקעות צמודות לאינפלציה, גם באג"ח וגם במניות, לנוכח הצפי להתפרצות המחירים לצרכן אחרי עשור של ריבית אפס והדפסת כספים בסדרי גודל שלא נראו משחר ההיסטוריה. אסטרטגיה זו הניבה למשקיעים תשואה עודפת יוצאת דופן גם בשנת 2022 עד כה, ותתמוך בתוצאה בוודאי גם בחודשים הקרובים.

אלדר גנזל

מנכ"ל

אין באמור כדי להוות ייעוץ השקעות ו/או תחליף לייעוץ אישי המתחשב ומותאם לצרכי ונכסי כל אדם בידי יועץ השקעות בעל רישיון